



Research and  
Development Center

# 加油站开启轻资产转型“新纪元”!

成品油零售行业系列报告（二）

2021年3月1日

证券研究报告

行业研究

投资策略报告

成品油零售 行业

投资评级 看好

上次评级 看好

陈淑娴 石化&交运行业首席分析师

执业编号: S1500519080001

联系电话: +86 21 61678597

邮箱: chenshuxian@cindasc.com

曹熠 石化&交运行业研究助理

联系电话: +86 21 61678597

邮箱: caoyi@cindasc.com

#### 相关研究

《营运体系整体扩张,加油站品牌加速升级!》2020.5.31

《从湖南走向全国,民营连锁品牌大迈步!》

2020.8.6

《市场化风潮再起,成品油零售站上风口!》2020.8.18

《低价库存“添柴加薪”,助力3季度业绩大幅增长!》2020.10.27

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 加油站开启轻资产转型“新纪元”!

2021年03月01日

### 本期内容提要:

- **产业链利润向终端转移,规模化品牌连锁优势突出。**随着石化产业炼化一体化项目投入,成品油批发竞争进一步加剧。经过我们的简单核算发现,山东地炼对应汽油批零价差平均约比92#汽油全国批零价差多1800元/吨。在未来中长期低油价的背景下,利润将维持从炼油企业向加油站企业转移的格局,零售终端采购将多样化渠道选择。加油站行业逐渐从卖方市场转向了买方市场,其连锁消费品牌的性质愈发凸显。加油站通过建立会员体系,对会员进行生命周期管理和提供优质的消费服务,实现扩张品牌认可度和企业规模。我们认为,通过服务提升和油源的保障,民营加油站的**品牌优势和规模化扩张都将迎来快速发展的时期。规模效应的迭代累积不断巩固品牌的影响力,结合体系化的服务和客户黏性等软性因素,逐渐形成加油站行业独特的品牌壁垒。**
- **加油站企业“百舸争流”,轻资产商业模式升级。**目前国内加油站行业仍以重资产模式(自建、收购等方式)为主和轻资产模式(租赁)为辅拓展站点。“两桶油”占据绝对龙头的格局将长期保持,随着成品油批发利润下移至终端,中游炼油企业和炼化一体化企业将利用其资金优势加大力度覆盖产业链终端的利润空间。随着智慧科技的发展和海外加油站商业模式的借鉴和探索,我国部分加油站企业开始利用其体系化管理能力和品牌连锁优势向轻资产的商业模式转型,其中以中国油联和冠德车到为主,开拓了连锁加油站的创新运营模式,为已经打造出品牌知名度的加油站企业提供了非常好的发展思路。我们认为,行业将继续以重资产和轻资产并行的商业模式运行,未来逐渐将分散运营的小规模加油站集中为中大型品牌加油站,在国企和外资之外,逐渐形成全国性和地区性的民营加油站品牌。
- **投资评级:** 本文就加油站核心竞争力和国内加油站企业发展情况分析了加油站行业的竞争格局。**就加油站的核心竞争力而言**,低油价环境下,成品油的批零价差推动产业链利润向成品油零售行业转移,未来利润空间依旧可观。另外,加油站行业逐渐向零售消费类转型,优质服务和加油站规模化连锁的发展巩固了品牌加油站的竞争优势。**就加油站企业发展情况而言**,国内加油站重资产和轻资产并行的格局中长期并行存在,在重资产发展的同时,拥有品牌优势的企业拥有向轻资产模式转型,向全国范围内快速扩张的底牌。展望2021年,国内炼油产能增加,批发市场竞争加剧,终端成品油零售行业占据批零价差优势,获取较大产业链利润空间。**我们坚定看好A股加油站行业的投资价值,继续给予行业“看好”评级,推荐关注:和顺石油。**
- **相关上市公司:** 和顺石油(603353.SH)、中国石油(601857.SH)、中国石化(600028.SH)、泰山石油(000554.SZ)、广聚能源(000096.SZ)
- **风险因素:** 国际油价暴涨暴跌的风险;地炼企业产能淘汰过快的风险;外资加油站拓展过快的风险;新能源汽车快速普及的风险;疫情反扑导致出行需求萎缩的风险;“十四五”缩减加油站规划的风险。

## 目录

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 产业链利润向终端转移，行业消费属性显现       | 5  |
| 一、国际油价稳中向好，炼油扩张利好终端油站     | 5  |
| 二、“两桶油”品牌绝对优势，优质服务提升客户黏性  | 8  |
| 三、品牌与规模化优势“双循环”，加油站零售属性渐强 | 9  |
| 多种风格发展，加油站轻重资产并行          | 11 |
| 一、“两桶油”领先地位稳固，多样化发展走在前列   | 12 |
| 二、“地方派”稳扎稳打，区域优势向外延伸      | 13 |
| 三、地炼零售终端遍地开花，炼化一体化跑步进场    | 16 |
| 四、传统模式壁垒高企，轻资产连锁品牌服务商转型   | 17 |
| 行业评级及投资建议                 | 20 |
| 风险因素                      | 20 |
| 相关上市公司                    | 20 |

## 表目录

|   |    |
|---|----|
| 表 1: 加油站企业（30 座、50 座、100 座）全年销售利润估算（亿元） | 8  |
| 表 2: 加油站企业（500 座、1000 座）全年销售利润估算（亿元）    | 8  |
| 表 3: 自营加油站与加盟加油站的异同                     | 10 |
| 表 4: 地方国有背景加油站运营商                       | 14 |
| 表 5: 各成品油采购渠道对比                         | 14 |
| 表 6: 各民营加油站数量、分布及集中度情况                  | 15 |
| 表 7: “两桶油”及民营加油站会员情况                    | 15 |
| 表 8: 浙石化和恒力石化炼化一体化项目成品油产能（万吨/年）         | 17 |
| 表 9: 2016 年地炼企业成品油出口配额*（万吨）             | 17 |
| 表 10: 传统加盟加油站和中国油联连锁加盟的异同               | 18 |

## 图目录

|                                   |                  |
|-----------------------------------|------------------|
| 图 1: 美国每月原油产量及预测和钻机数量（万桶/日，台）     | 5                |
| 图 2: 全球原油产量、消费量和库存累积情况（万桶/日，万桶/日） | 5                |
| 图 3: 国内现有成品油定价机制                  | 6                |
| 图 4: 国内汽柴油批发价格走势（元/吨）             | 6                |
| 图 5: 成品油批零价差与布伦特原油价格（元/吨，美元/桶）    | 6                |
| 图 6: 全国汽柴油批零价差和山东地炼对应汽油批零价差（元/吨）  | 7                |
| 图 7: 我国成品油产量和汽油消费量（万吨，万吨）         | 7                |
| 图 8: 山东地炼产能情况（%）                  | 9                |
| 图 9: 和顺石油加油站                      | 9                |
| 图 10: 小海豚加油站                      | 9                |
| 图 11: 加油站标准化流程和连锁商超流程模块对比         | 10               |
| 图 12: 智慧油客合作公司                    | 11               |
| 图 13: 加油站会员注册后半年留存率（%）            | <b>错误!未定义书签。</b> |
| 图 14: 中石化自营和非自营加油站数量及增速（座，%）      | 12               |
| 图 15: 中石油自营和非自营加油站数量及增速（座，%）      | 12               |
| 图 16: 中石化及中石油加油站区域分布（%）           | 12               |
| 图 17: 中石化及中石油单站日均加油量（吨/日）         | 12               |
| 图 18: 中石化加油卡 APP                  | 13               |
| 图 19: 2018 年中国便利店品牌店数量前十（家）       | 13               |
| 图 20: 民营品牌全省加油站数量和占两桶油站点比例（座，%）   | 15               |

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 图 21: 民营品牌省会加油站数量和占两桶油站点比例 (座, %) | 15 |
| 图 22: 2018 年中国便利店品牌店数量前十 (家)      | 16 |
| 图 23: 大桥石化免费洗车服务                  | 16 |
| 图 24: 和顺石油免费早餐服务                  | 16 |
| 图 25: 国内炼油市场产能格局 (%)              | 17 |
| 图 26: 京博石化加油站布局                   | 17 |
| 图 27: 中国油联赋能新零售模块结构               | 18 |
| 图 28: 冠德石油与中国银联合作无感支付智慧加油站        | 19 |
| 图 29: 车到加油品牌加油站                   | 19 |
| 图 30: 冠德车到数字化营销服务模块               | 19 |
| 图 31: 冠德车到两种合作模式                  | 20 |

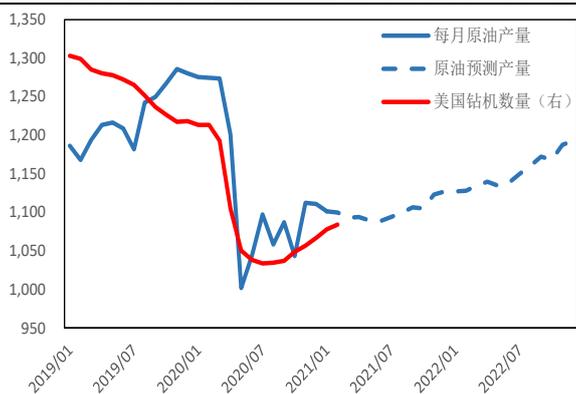
## 产业链利润向终端转移，行业消费属性显现

### 一、国际油价稳中向好，炼油扩张利好终端油站

加油站企业属于成品油销售行业，处于原油产业链的终端，其利润来源主要为成品油零售价格与批发价格的价差，即批零价差。影响成品油批零价差的核心因素为国际油价走势和中国的成品油定价机制。前期在国际油价低于 40 美元/桶的背景下，成品油批零价差受益于我国特有的成品油定价机制，显著扩张了成品油零售行业的利润空间。随着国际油价回升至“地板价”上方，且中枢持续上涨至 60 美元上方，国内成品油批零价差恢复“常态化”水平，现阶段成品油批零价差的主要影响因素为调价窗口期内原油价格波动幅度。

2020 年上半年，受疫情和俄罗斯拒绝减产的影响，国际油价出现暴跌，由于原油库存高企，油价一度在 4 月 21 日跌入负值区间。2020 年 5 月开始，OPEC+ 国家开启历史性的产量约束，美国页岩油企业在低油价冲击下，出现了大量中小企业破产和大型能源企业缩减资本开支。2021 年，沙特自愿进行 100 万桶/日的额外减产，美国遭受寒潮打击，推动布伦特油价升至 65 美元上方。目前原油基本面的供给侧约束仍会持续存在，原油需求随着疫苗注射的加快而有序上升。根据美国能源信息署（EIA）2 月最新的《短期能源展望》（STEO）中的预测数据，2021 年上半年，全球原油消费量高于产量的趋势明确，全球仍将处于去库存周期内；下半年随着产能释放，将存在短暂累库；进入 2022 年，国际原油市场仍然将保持去库的趋势。我们认为，需求回升和供给侧约束的格局短时间不会发生颠覆，2021 年油价中枢将保持温和上涨，全年原油价格将保持在 55-65 美元/桶。

图 1：美国每月原油产量及预测和钻机数量（万桶/日，台）



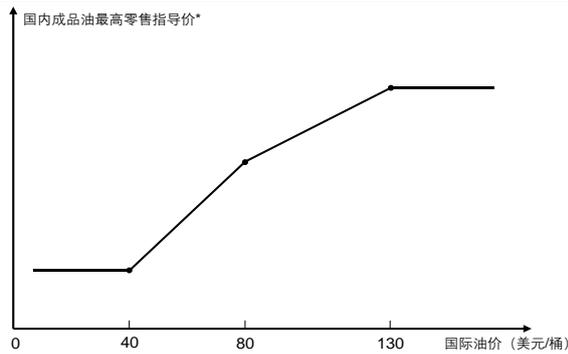
资料来源：EIA，贝克休斯，万得，信达证券研发中心

图 2：全球原油产量、消费量和库存累积情况（万桶/日，万桶/日）



资料来源：EIA，信达证券研发中心

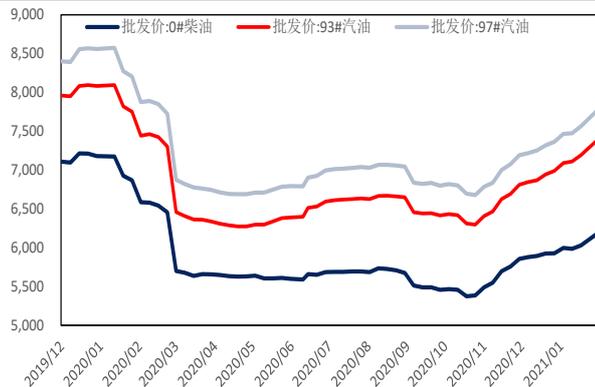
2016 年 1 月，国家发改委对国内成品油价格机制设置调控下限：当国际市场油价低于每桶 40 美元时，汽柴油最高零售价指导价不降低；当高于每桶 80 美元时，汽柴油最高零售价调整幅度小于油价增长幅度；高于每桶 130 美元时，汽柴油最高零售价理论上不调整。当成品油价格在 10 个工作日内价格波动达到  $\pm 50$  元/吨，则开启成品油调价窗口；未达到的 50 元/吨时，该调价周期的变化量累计至下一期计算。自 2020 年 3 月 17 日成品油零售价下调 1019 元/吨后，国际原油均价始终处于 40 美元/桶以下，最高零售价处于停调状态近超 3 个月。2020 年 6 月 28 日至 2020 年 1 月 30 日，发改委分 12 次累积上调汽油价格 819 元/吨，累积上调柴油价格 780 元/吨。进入 9 月，受原油供需关系预期收紧影响，原油价格大幅回调，拖累汽油和柴油的最高零售指导价出现两次下调。从 2020 年 11 月 20 日以来，原油价格向上汽柴油最高零售指导价持续上调，最新一次上调为 2021 年 1 月 30 日，汽油和柴油分别上调至 7684 元/吨和 6729 元/吨。

**图 3: 国内现有成品油定价机制**


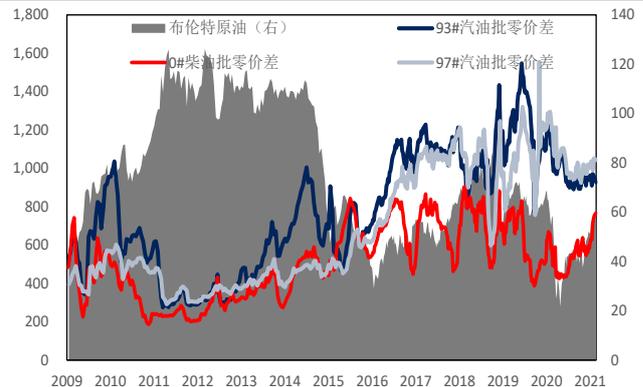
资料来源：信达证券研发中心整理

批发市场来看，2020年2月以来，国内成品油批发价格持续维持低位，自2020年11月开始，批发价格快速反弹至2020年3月油价暴跌前的水平。截止2021年2月19日，92#汽油批发价为7400元/吨，较2020年11月初上涨17.24%；95#汽油批发价为7783元/吨，较年初下滑16.27%；0#柴油批发价为6194元/吨；较年初下滑15.28%。2020年3月-5月期间，受国际油价下跌，我国成品油零售指导价格触及“地板价”不再继续下调的影响，汽柴油批零价差持续扩大，汽油批零价差5月最高点较3月最低点上升超过10%，柴油批零价差涨幅约3%。此后随着原油价格回升，成品油批零价差逐渐向2017年-2019年的平均水平回国，目前基本保持稳定水平。

现阶段原油价格高于“地板价”，成品油价格紧密跟随原油价格的波动而调整，调价窗口期内，原油价格快速上升导致零售价格跟进滞后，批零价差显著收缩。反之，原油价格快速回落助推批零价差走扩。长期来看，需求恢复的趋势明显，对零售价格上调预期有支撑，届时成品油批零价差将受益于零售价格上调而重新走扩。

**图 4: 国内汽柴油批发价格走势（元/吨）**


资料来源：万得，信达证券研发中心

**图 5: 成品油批零价差与布伦特原油价格（元/吨，美元/桶）**


资料来源：万得，信达证券研发中心

2015年初，“两权合并、配额放宽”政策实施后，我国地方炼厂可以从国外进口原油进行炼油生产，成品油来源渠道逐渐丰富，不再高度集中于“两桶油”等国有企业，山东地炼企业实现了快速发展。山东拥有全国70%以上的地炼工厂，炼油总产能达到2.1亿吨，共有地炼企业53家，一次原油加工能力1.3亿吨/年。其中，原油加工能力300万吨（含）以下企业占60%，产能5070万吨；300万~500万（含）企业只占20%，产能4210万吨；500万吨以上企业仅6家，产能3660万吨。山东地区炼油产业的发展导致区域内成品油批发业务竞争加剧，山东炼厂的成品油出厂价格相较于“两桶油”企业更低，根据我们对山东地炼汽油批零价差的计算发现，2017年-2021年1月末，山东地炼对应汽油批零价差平均约比全国汽油批零价差多1800元/吨，5月份山东地炼对应汽油批零价差一度上涨到2455元/吨，截止2月19日，山东地炼对应汽油批零价差为1202.60元/吨。相较于选择国有能源企业的油源，企业选择山东地炼为供油商，获得的毛利空间更大。

**图 6: 全国汽柴油批零价差和山东地炼对应汽油批零价差 (元/吨)**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

加油站企业在国家零售最高指导价基础上, 可以根据自身经营情况和市场变化进行自主定价, 各类加油站企业有一定灵活性。包括国企、部分民营企业在内的大多数加油站企业保持零售价格与国家零售指导价一致, 部分地区的加油站企业, 如湖南省, 存在价格共识, 所有企业均按照区域零售最高指导价进行销售, 但加油站企业可以采取充值满减等优惠活动吸引客户。部分民营加油站选择低价战略, 大幅降低挂牌价格, 吸引大量客户以达到提升利润的目的, 尤其在山东省范围内, 发达的炼油产业使得地区内加油站的低价竞争愈发激烈。

除了山东地炼企业, 2018 年-2019 年, 国内多个民营炼化一体化项目陆续投产, 包括恒力石化 2000 万吨/年炼化一体化项目, 浙石化一期 2000 万吨/年炼化一体化项目, 成品油产能均在 1000 万吨/年左右。未来几年, 我国仍有多个附带炼油能力的炼化装置即将投产, 如浙石化二期 2000 万吨/年炼化一体化项目、东方盛虹 1600 万吨/年炼化一体化项目、山东裕龙岛炼化一体化项目等。我们预计未来成品油批发市场竞争激烈程度持续升高, 利好终端成品油零售企业。自此, 加油站企业的采购路径包括了加盟品牌供油、国有企业地区销售公司采购、山东地炼企业和民营大炼化企业等多样化的采购渠道。在未来中长期低油价的背景下, 利润将维持从炼油企业向加油站企业转移的格局。

**图 7: 我国成品油产量和汽油消费量 (万吨, 万吨)**


资料来源: 万得, 国家统计局, 信达证券研发中心

根据传统的加油站行业盈利计算方法,  $\text{加油站盈利} = \text{道路车流量} \times \text{进站拐入率} \times \text{单车加油量} \times (\text{挂牌价} - \text{采购价}) - \text{其他运营成本}$ 。道路车流量受站点地理位置、道路情况等流量情况影响, 难以人为改变; 相比之下, 加油站企业可以通过大量的营销活动、品牌打造等方式来提升车辆拐入率, 该指标体现了加油站企业的营销和运营能力。单车加油量受顾客消费习惯和季节气温条件影响较大; 挂牌价-采购价由成品油批零价差代表; 其他运营成本包括人力成本、运营的水电成本和机具维护成本。

我们基于对全国成品油批零价差的假设, 在不考虑其他成本的情况下, 对拥有不同站点数量和销售能力的加油

站油品销售的利润进行了简单的估算。我们研究了4种规模加油站企业：拥有30座、100座、500座、1000座加油站的企业，将单站日均销量分为低、中、高三档，对应5吨/站/日、10吨/站/日、20吨/站/日，根据批零价差水平不同，对加油站企业利润进行粗略的估算。我们发现，在目前批零价差基本位于1500元/吨的背景下，拥有30座加油站的小型型企业达到单站销量20吨/日，可以实现全年约3.29亿元的利润。随着拥有加油站数量过多，加油站由于管理上的难度等，往往单站日均销量会逐渐降低。在同样批零价差水平下，拥有1000座加油站的企业，在单站日均销量减半至10吨/站/日的情况下，每年能够实现约54.75亿元的利润。相较于批零价差为1000元/吨时，利润高20亿元左右。在实际经营过程中，加油站企业稳步扩张带来的成本控制优势和品牌影响力会在低油价背景的优势基础上进一步扩大加油站企业盈利空间。

表1: 加油站企业(30座、50座、100座)全年销售利润估算(亿元)

| 全国成品油批零价差(元/吨) | 加油站数量(座) |           |           |          |           |           |          |           |           |
|----------------|----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|
|                | 30座      |           |           | 50座      |           |           | 100座     |           |           |
|                | 5(吨/站/日) | 10(吨/站/日) | 20(吨/站/日) | 5(吨/站/日) | 10(吨/站/日) | 20(吨/站/日) | 5(吨/站/日) | 10(吨/站/日) | 20(吨/站/日) |
| 1000           | 0.55     | 1.10      | 2.19      | 0.91     | 1.83      | 3.65      | 1.83     | 3.65      | 7.30      |
| 1500           | 0.82     | 1.64      | 3.29      | 1.37     | 2.74      | 5.48      | 2.74     | 5.48      | 10.95     |
| 2000           | 1.10     | 2.19      | 4.38      | 1.83     | 3.65      | 7.30      | 3.65     | 7.30      | 14.60     |
| 3000           | 1.64     | 3.29      | 6.57      | 2.74     | 5.48      | 10.95     | 5.48     | 10.95     | 21.90     |

资料来源: 信达证券研发中心整理

表2: 加油站企业(500座、1000座)全年销售利润估算(亿元)

| 全国成品油批零价差(元/吨) | 加油站数量(座) |           |           |          |           |           |
|----------------|----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|
|                | 500座     |           |           | 1000座    |           |           |
|                | 5(吨/站/日) | 10(吨/站/日) | 20(吨/站/日) | 5(吨/站/日) | 10(吨/站/日) | 20(吨/站/日) |
| 1000           | 9.13     | 18.25     | 36.50     | 18.25    | 36.50     | 73.00     |
| 1500           | 13.69    | 27.38     | 54.75     | 27.38    | 54.75     | 109.50    |
| 2000           | 18.25    | 36.50     | 73.00     | 36.50    | 73.00     | 146.00    |
| 3000           | 27.38    | 54.75     | 109.50    | 54.75    | 109.50    | 219.00    |

资料来源: 信达证券研发中心整理

## 二、“两桶油”品牌绝对优势，优质服务提升客户黏性

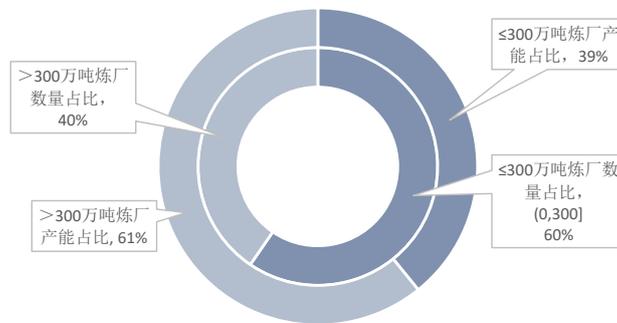
中国消费者对中国石油和中国石化两大品牌的认可度远高于其他外资品牌，不论是在品牌忠诚度还是首次提及中，“两桶油”的表现都显著优于其他企业。其次是外资品牌及中外合资品牌，壳牌由于油品质量好，在国内市场宣传力度大，站点多等优势，在国内的外资加油站排名中居于首位。“两桶油”和外资加油站拥有较高的客户黏性，但外资加油站在消费者未被提示情况下被提及的比例仍然较低，“两桶油”拥有品牌绝对优势。

相比于国企和外资加油站，民营加油站在消费群体中的认可度普遍较低，主要是本世纪初国内成品油市场由于油源限制，走私油和调和油大量存在，使得消费者普遍认为民营加油站的油品质量差、性价比低和对车辆损害大，导致民营加油站品牌认可度低，规模扩张上优势难以显现。

自1994年起，我国开始在炼厂环节对成品油征收消费税，并陆续在2012年、2013年和2018年，对成品油消费税征收进行堵漏和改革。国家税务局发布的2018年第1号文，对成品油流通环节开具增值税发票进行严格执行和监管。2020年6月，国家发改委和国家能源局发布了《关于做好2020年能源安全保障工作的指导意见》，其中提到将加大成品油打击走私、偷税漏税等非法行为力度，对具有原油进口使用资质但发生严重偷漏税等违法

违规行为的地方炼油企业，一经执法部门查实，取消资质。我们认为，在日渐趋严的成品油消费税管控下，作为化工大省的山东省，省内产能 < 300 万吨/年的地方炼厂持续由于炼化规模小、运营成本高、销售渠道不合规、环保投资能力不足等原因将最先被淘汰。2020 年，山东淘汰小微炼厂产能 296 万吨，2021 年预计还会淘汰 300 万吨左右，山东独立炼厂产能将降至 1.66 亿吨/年。消费税相关举措将进一步整顿油品市场，保证油品质量，有利于提升合法经营的国内民营加油站的品牌认可度。

图 8: 山东地炼产能情况 (%)



资料来源: 上海石油天然气交易中心, 信达证券研发中心

在构建品牌客户黏性时，加油站通常采取低价战略引流，并通过建立会员体系、提升站点服务能力来提升客户黏性。国内加油站，尤其是“两桶油”企业，在早期发展过程中，主要学习和模仿外资加油站的服务模式。近年来，加油站市场进入稳定竞争的格局，民营加油站开始大量学习“两桶油”和外资加油站的服务模式，以提升客户的消费体验，从而达到留住客户的目的。当站点数量达到一定规模时，企业会采取推广储值卡、建立会员体系等方式，培育用户使用习惯，从而形成品牌忠诚度。

加油站典型的服务模式包含了：服务态度良好的员工，配备专门的引导、加油、结账员工；完备的服务内容，除加油外的擦车、加水、加气、车辆检查等服务；干净整洁的站点环境，统一的建筑和装修风格，较高的卫生清洁标准。除了“两桶油”和外资企业外，部分民营加油站品牌，如和顺石油和海科集团创办的小海豚加油站，均在加油站服务方面有领先经验。前者通过为客户提供免费早餐、免费洗车等服务留住客户；后者通过新式加油站设计和智能化消费体验吸引年轻消费群体。我们认为，通过服务提升和油源的保障，民营加油站的品牌优势和规模化扩张都将迎来快速发展的时期。

图 9: 和顺石油加油站



资料来源: 和顺石油公司官网, 信达证券研发中心

图 10: 小海豚加油站



资料来源: 小海豚公司官网, 信达证券研发中心

### 三、品牌与规模化优势“双循环”，加油站零售属性渐强

#### 1. “自营+特许经营商”模式扩张站点，标准化成品油零售连锁店

加油站企业主要通过自营加油站和特许经营商方式扩大站点规模。自营加油站指企业获得加油站所有权或经营

权后，公司自行负责加油站的经营。而特许经营商，即加盟商，主要是悬挂公司品牌的他人经营站点。一直以来，中小加油站主要选择中石油、中石化、外资加油站等加盟，这些企业在油品质量、品牌知名度方面、标准化管理方面都占据了绝对优势，对于规模较小的加油站客户引流和利润提升都有显著作用。2006 年开始，由于部分加盟站点私自外采油品，产品质量和管理能力低下，对“两桶油”企业的品牌口碑造成负面影响，此后中石化采取特许经营商转自营等多种方式，持续减少加盟商数量，至 2019 年仅保留 6 座特许经营商。而中石油在持续 10 年削减加盟商之后，从 2017 年开始，为了追赶中石化的零售站点规模，再次大力发展加盟商，扩大品牌站点规模。相比之下，民营加油站因为品牌知名度原因，除了在地区范围内有影响力的加油站品牌，大多数仍采取自营模式进行连锁扩张。

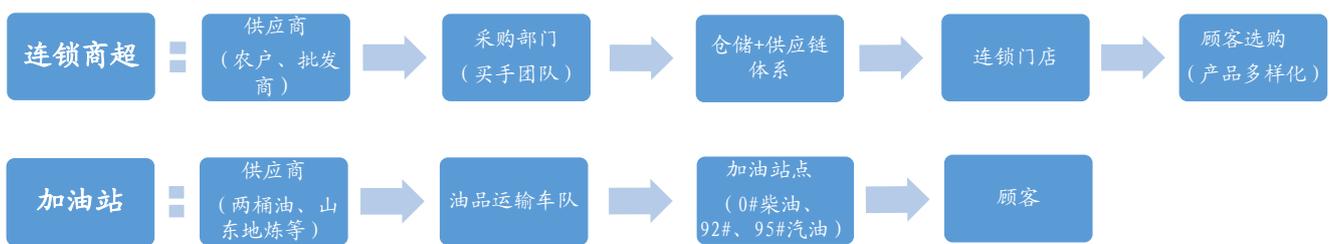
**表 3: 自营加油站与加盟加油站的异同**

| 项目     | 自营站点                            | 加盟站点                                    |
|--------|---------------------------------|---|
| 权益归属   | 公司经营，拥有收益权                      | 加盟商经营，拥有收益权                             |
| 人员安排   | 公司聘请                            | 加盟商聘请，但须接受公司培训                          |
| 油品采购   | “两桶油”地方销售公司、山东地炼、成品油贸易公司等油品批发企业 | 根据加盟合同，公司提供油品供应                         |
| 油品销售   | 公司通过站点向顾客零售油品                   | 公司为加盟商供油，加盟商通过站点向顾客零售油品                 |
| 油品定价方式 | 公司统一零售价                         | 公司统一零售价；或加盟商自行定价*<br>(*备注：根据加盟合同具体条款来定) |

资料来源：信达证券研发中心整理

通过对比研究连锁商超的扩张模式不难发现，连锁商超门店的拓展往往基于完善的仓储一体化和买手团队带来的供应链优势，和独有的产品优势，如永辉超市的生鲜产品、绝味鸭脖的卤味产品等，得以进行快速扩张并在区域内，甚至是全国范围形成连锁网络。相比之下，加油站商业模式的流程相比于商超更简单，消费者需要进行的选择更少，相比于独特的产品优势，品牌优势和服务优势更加重要。目前国内加油站市场包括国企品牌和部分民营品牌已经形成了从客户进入加油站到完成消费离开的全流程服务，油品采购入库和日常安全运营管理的标准化体系。对加油站运营模式按照各关键节点和部门进行提炼，最终达到模板化输出，加油站品牌连锁的模式最终得以实现。比如中石油、中石化均有专门的加油站建设标准，其他民营加油站也均有独有的运营模式，标准化的流程是加油站连锁扩张的关键因素。

**图 11: 加油站标准化流程和连锁商超流程模块对比**



资料来源：信达证券研发中心整理

另外，与连锁商超类似的考核激励机制也不断支撑连锁加油站的业绩提升。永辉超市推行的超市合伙人制度，由店长和员工协商合伙，超出业绩标准外的增量利润在总部和合伙人之间进行分配，从而达到公司与合伙人之间的风险共担和利益共享。相似的，2012 年，中石油销售公司向 32 个地区销售公司下发《小站承包经营指导意见》，从公司内部和外部聘用承包经营者，对公司年销量 3000 吨以下的近万座小型加油站实行“四承包”，即承包销量、可控费用、安全运行及规范经营，而公司对承包者实施“三放权”，即适度给予用人选择权、薪酬分配权和费用支配权等。由于小站模式的销量与个人收入紧密挂钩，部分地区单站日均销量甚至出现翻倍的情况。随着制度探索和完善，中石化、延长壳牌等企业逐渐形成了站长制度，将单站的油品和非油品类销量类和费用类指标计入站长的业绩考核体系中，在运营中充分调动员工积极性，在扩张的同时持续强化存量油站的经营效率，对于加油站规模上万的“两桶油”企业，扩张中的激励机制显得尤为重要。

## 2. 开启会员生命周期管理，成品油零售发展动力强劲

当加油站连锁规模达到 5-10 座时，该加油站就能够形成小范围的供油网络，运营方可以选择成立独立品牌，建立会员体系，发行储值卡等操作方式，以培养会员的固有消费习惯。加油站的利润收益主要来源于两方面：非会员人群全额利润收益和会员类策略利润收益。非会员人群主要是过路车、对价格不敏感和不愿意注册会员的客户。企业不需花费过多的促销成本，而选择获取此类客户的全额利润，以补贴会员客户。

会员管理方面，成品油零售行业已经从“销售产品为中心”的传统理念转变为“运营客户为中心”的经营理念。大部分加油站企业掌握了结合“互联网+”大数据技术来进行会员管理，如智慧油客打造的能源零售一体化运营管理系统，与国内 90% 的加油机厂家和 12 家加油站企业合作，能够实现根据会员消费记录进行等级划分、用户画像、数据分析，建立会员积分和成长体系，创新充值优惠体系和营销活动。

图 12: 智慧油客合作公司



资料来源：智慧油客官网，信达证券研发中心

加油站新会员一般通过站内、站外、线上、线下几个维度来发展，“两桶油”由于其发展基础深厚，在发展新会员方面主要依靠线上公众号或 APP 平台等和线下加油站的方式。相比之下，民营加油站客户拓展渠道更多样化，如和顺石油采取线下的办公楼、居民小区“刷楼”的方式发展新会员；一些民营油站与车到加油、芝麻加油、加油汇等网站或 APP 合作，通过赠送优惠券和会员注册补贴的方式吸引和发展新客户。另外还有异业合作的模式，与周边行业联合，进行资源互换和互补，如互发优惠券、低成本活动等，在获取客户方面实现双赢。

但是并非所有会员在注册后会持续保持固定频次的消费，为了延续会员生命周期，油站通常会采取大量的精准营销活动，通过刺激复购来促进会员加油量和消费频次，最大程度提高会员利润贡献率。根据各油站情况不同，留存率的递减趋势也会有所不同，在发展早期、会员挽留手段较丰富或品牌知名度高的油站，会员留存率往往保持较高水平。由于加油站属于高毛利的零售行业，每一位会员为油站带来的利润都相当可观，延续用户生命周期能力强的油企在竞争中往往占据了绝对的优势。

加油站的连锁模式与品牌打造存在互相促进的作用。一方面，连锁店模式下加油站规模化发展加速，进一步巩固了加油站品牌的形象和内涵。另一方面，品牌认可度的提升伴随客户消费可能性的增加，存量客户数量累积为加油站扩张站点提供了动力，企业从不断扩张站点网络中获取更广泛的获客渠道。另外，规模化的站点让公司可以摊薄单站运营成本，大量的油品采购使得公司在成品油采购端存在一定的议价优势，在油品质量的稳定性上逐渐形成自己的品质标准，在油品销售的人员培训和流程打造方面形成自有体系。一些加油站企业甚至在达到一定规模后，会租赁或者建设自用的油库，在达到油品稳定供油的同时，甚至向成品油批发业务延伸，扩大业务范围和盈利空间。规模效应的迭代累积不断巩固品牌的影响力，结合体系化的服务和客户黏性等软性因素，逐渐形成加油站行业独特的品牌壁垒。

## 多种风格发展，加油站轻重资产并行

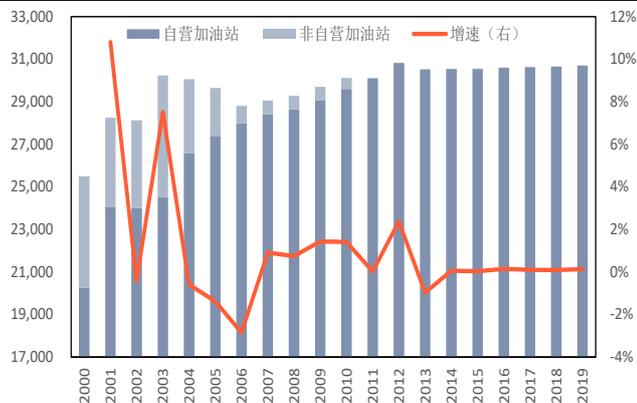
近年来国内成品油销售市场逐渐放开，外资企业加大在国内市场布局，尽管美国加油站以轻资产的发展模式为主，

但在中国的外资加油站与本土加油站一样，仍以重资产模式（自建、收购等方式）为主和轻资产模式（租赁）为辅拓展站点。随着互联网技术的成熟和海外加油站商业模式的借鉴和探索，国内加油站渐渐形成了4类加油站企业并行发展（自建、收购、租赁和加盟）的格局。行业将以重资产和轻资产并行的商业模式，逐渐将分散运营的小规模加油站集中为中大型品牌加油站，在国企和外资之外，逐渐形成全国性和地区性的民营加油站品牌。

## 一、“两桶油”领先地位稳固，多样化发展走在前列

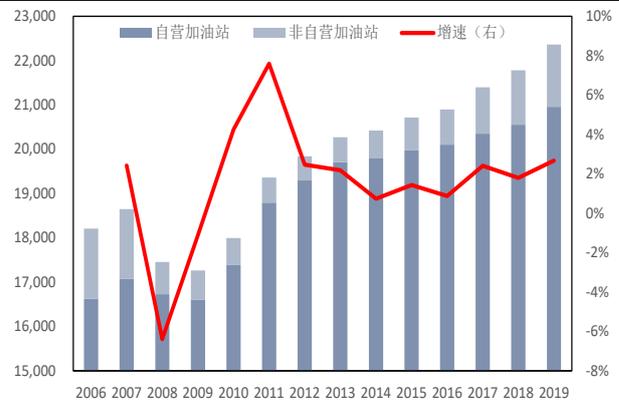
21世纪以来我国加油站行业以国有能源巨头企业为龙头的格局，从长期来看将继续维持。截止2019年，中石化和中石油在国内市场的总占比超过50%，分别拥有30,702座和22,365座加油站，在加油站规模上占据绝对优势。加油站经营模式方面，中石化从2005年开始，由于加盟商经营管理缺陷影响集团品牌，逐渐减少特许经营商数量，到2019年，中石化仅保留了6座特许经营加油站，加油站总量在近8年时间内维持稳定。反观中石油，虽然由于同样从2006年开始降低加盟商的数量，但由于中石油自有加油站数量比中石化少了近1万座，为了赶上中石化的发展节奏，中石油从2010年开始大幅增加自营加油站数量，但由于自营加油站资金壁垒高，2012年开始中石油再次大力发展特许经营商。中石油花费10年完成近4000座新增加油站，是中石化增量的约7倍，这种增长的趋势中长期仍将持续。

图 13: 中石化自营和非自营加油站数量及增速 (座, %)



资料来源：中石化公司公告，信达证券研发中心

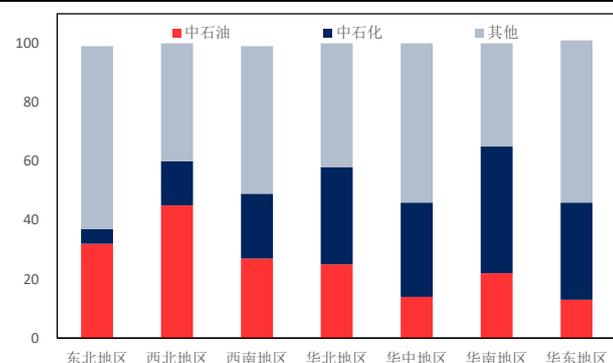
图 14: 中石油自营和非自营加油站数量及增速 (座, %)



资料来源：中石油公司公告，信达证券研发中心

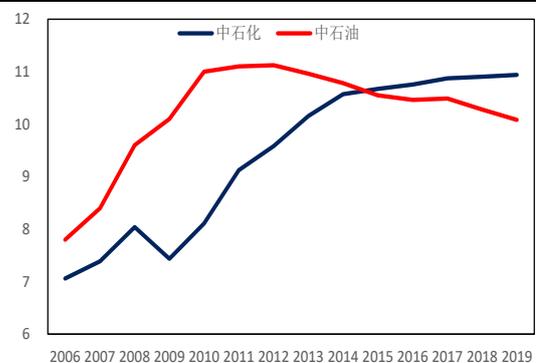
从区域分布来看，“两桶油”在全国大部分地区的占比均接近或超过 50%，在华南地区占比最大，达到 65%；在东北地区，其他加油站品牌市占率更高。从两家公司各自的分布来看，两家在西南地区和华北地区的分布较为接近。中石化在华中 and 东南等经济较发达地区的市占率更高，相比之下，中石油在东北和西北地区的加油站分布数量优势更大，是中石化加油站数量的 6 倍和 3 倍。2015 年之前，中石油的单站日均加油量远高于中石化，2010 年的日均销量差异达到 2.89 吨/日。但中石化一直缩减加盟商数量，巩固存量站零售能力，单站日均加油量持续攀升。反观中石油，持续的站点扩张拖累站点销售，近年来单站日均销量已下滑到 10 吨/日左右。

图 15: 中石化及中石油加油站区域分布 (%)



资料来源：中国产业信息网，信达证券研发中心

图 16: 中石化及中石油单站日均加油量 (吨/日)



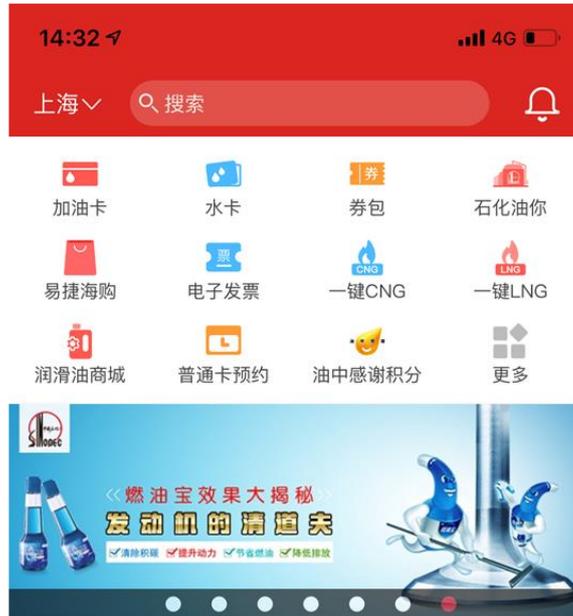
资料来源：中石化公司公告，中石油公司公告，信达证券研发中心

油站经营方面，“两桶油”在油品和非油业务“双轮驱动”在国内处于领先地位。根据中国连锁经营协会发布的《2019 年中国便利店发展报告》，2018 年，中石油的昆仑好客便利店和中石化的易捷便利店数量分别为 27,259

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 12

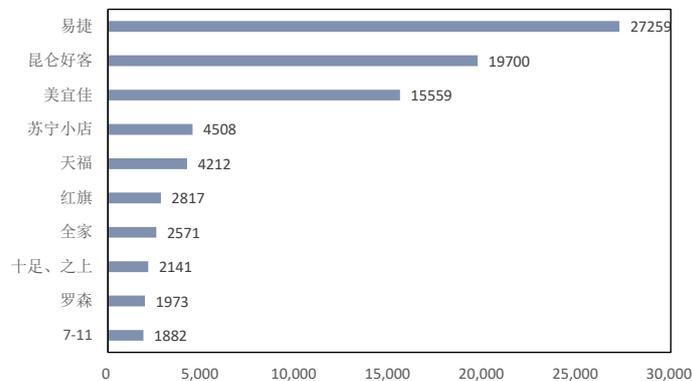
座和 19,700 座，“两桶油”加油站中便利店的覆盖率分别达到 90.4%和 88.9%，高居中国便利店品牌店数量头两位，两个品牌的便利店总数是中国 7-11 便利店总数的 25 倍之多。依托便利店的优势，2017 年中石油提出了打造“人、车、生活”综合性服务平台的理念，与肯德基、阿里巴巴、中粮等企业合作，发展粮油产品、网络商城、智慧物流、汽车服务等多样化的非油业务。中石化与肯德基、连咖啡、京东等的战略合作，丰富易捷便利店产品种类，发展线上便利店和支付结算的智慧平台，持续探索“互联网+加油站+便利店+综合服务”的新模式。

图 17: 中石化加油卡 APP



资料来源：中国石化加油卡掌上营业厅，信达证券研发中心

图 18: 2018 年中国便利店品牌店数量前十（家）



资料来源：中国连锁经营协会，信达证券研发中心

## 二、“地方派”稳扎稳打，区域优势向外延伸

### 1. 地方国企稳定发展，主营区域道路油品保障

国内各省市和地区统筹管理地区能源和交通的国有企业和能源公司是除了国有能源巨头外的规模较大的国有背景加油站运营商，这类公司包括地区交通建设投资公司、高速公路公司、港区投资公司和能源公司等。相关公司成立主要是服务于地方高速公路或开发区道路建设和运营，作为附带业务，公司对管理范围内道路的加油站分布和规划进行管理和运营，逐渐成为了一个独立的加油站运营派系。但由于其运营性质的特殊性，地方国企的加油站数量通常在几十至几百座不等，很少有超过 200 座的规模。

与国有能源企业不同的是，地方投资公司不具备油品自给的能力，一些公司欠缺加油站运营经验，因此通常情况下，公司会采取与加油站品牌战略合作的方式获取油品供应和进行加油站运营管理。在合作方的选择上，“两桶油”、中海油、壳牌等中外能源巨头作为首选；其次是各地方国资能源公司，如山西交控集团与山西国新华储能源合作、重庆高速公路集团与四川国储合作；最后的少部分会与民营炼油企业合作，如浙江能源集团与浙江石化合作成立浙江石油加油站品牌。

**表 4: 地方国有背景加油站运营商**

|      | 交通建设投资公司   | 高速公路集团                         | 港区投资公司                                    | 能源公司              |
|------|--|--------------------------------|---|-------------------|
| 具体公司 | 山西交通控股集团、四川省交投集团、江苏交通控股集团等                         | 重庆高速公路集团、福建省高速公路集团和山西高速延长石油公司等 | 郑州兴港投资集团                                  | 浙江能源集团            |
| 主营业务 | 高速公路服务区、加油（气）站运营、广告媒体、汽车维修和应急救援等                   | 高速公路投资建设和高速公路、服务区及加油站的经营管理等    | 空港或海港等港区公用事业管理，包含燃气、电力、热力、车用能源、水务等多个板块的业务 | 电力建设、能源开发贸易、能源服务等 |
| 油品供应 | 与“两桶油”、中海油、中化石油等国企、壳牌等外资油企合作；与地方国资能源公司合作；与民用炼油企业合作 |                                |   |                   |

资料来源：各公司官网，信达证券研发中心

## 2.地方民营销能力逐渐超越“两桶油”

“地方派”加油站的区域性和民营性是其区别于其他企业的特征，其中较为知名的是“福建派”和“山东派”加油站，在“两桶油”重组之前，我国加油站处于市场化发展的阶段，一大批福建和山东的企业主在全国各地大力发展加油站，逐渐形成了两个运营商联盟。但是此类的民营加油站联盟通常由许多的运营商组成，各运营商拥有的站点数量较少。相比之下，我国每个省市和地区均有区域内影响力较强的民营加油站品牌，上市公司中如湖南长沙的和顺石油，山东地区的泰山石油和金盾石化，均在区域内形成了品牌连锁规模。

区别于国有能源集团和山东地炼企业，我国地方的民营加油站没有原油开采和炼油能力，油品供应依靠向上游的炼油企业或成品油批发贸易公司采购。主要采购渠道分为三种：1) 国有能源企业；2) 地方炼油企业；3) 成品油贸易商。成品油贸易公司主要通过预测油价未来趋势，囤积成品油并销售给下游零售商，以赚取差价。由于我国逐步推进能源开放进口、与国际油价接轨的定价机制和缩短调价窗口至 10 个工作日，成品油贸易商的优势逐渐被削减，逐渐成为民营加油站企业采购的候补选择。我们认为，民营加油站的油品采购途径逐渐向炼油企业集中，油品质量保障得到有效提升，有利于民营品牌在客户群体中的认可度。

**表 5: 各成品油采购渠道对比**

| 采购渠道   | 油品来源                                   | 典型企业   | 价格水平                              |
|--------|--|--|-----------------------------------|
| 国有能源企业 | 1.自有油田开采并炼油；<br>2.进口原油进行炼油。            | 中石化、中石油、中海油、延长石油等                                | 国际油价高于国内开采成本时，价格占据优势              |
| 地方炼油企业 | 1.有原油进口配额的企业；进口原油进行炼油；<br>2.其他：国产原油炼油。 | 1.山东、辽宁、广东地炼企业；<br>2.拥有炼化一体化产能的石化企业，如荣盛石化、恒力石化等。 | 1.国际油价低于国内开采成本时，价格优势；<br>2.油品供应充足 |
| 成品油贸易商 | 向地方炼油企业或国有能源企业采购。                      | 1.上市企业如广聚能源、国际实业；<br>2.其他公司规模小，分散广，在炼油能力较弱的省市集中。 | 主要赚取零售价上调的差价，价格较炼油厂家偏高。           |

资料来源：信达证券研发中心整理

各地民营加油站经过多年的发展，孵化出中小型区域性知名品牌，在区域市场内有较高的客户满意度和品牌认可度，在全国形成了“地方派”加油站。这些企业相对于区域内“两桶油”，覆盖区域有限、站点数量少、自营为主、加盟形式发展落后，如成都的道森能源、江苏的悦孚石化、河南的大桥石化、山东的金盾石化和湖南长沙的和顺石油，在各自经营区域内均是规模靠前的民营加油站企业。尽管民营加油站在各省级行政区划范围内的站点数量基本低于“两桶油”站点总数的 3%，但就运营区域内站点集中度来看，民营加油站可分为两类：一类高度集中于省会或其他城市，如和顺石油 87%的站点在长沙市、道森能源所有站点均在成都市；另一类分散于省内各地级市，但省会集中度仍然不低，如江苏省的悦孚石化和河南省的大桥石化。和顺石油和大桥石化在省会城市中的站点占比分别为“两桶油”的 12.5%，尽管比例看起来并不高，但作为已经拥有一定规模的民营加油站品

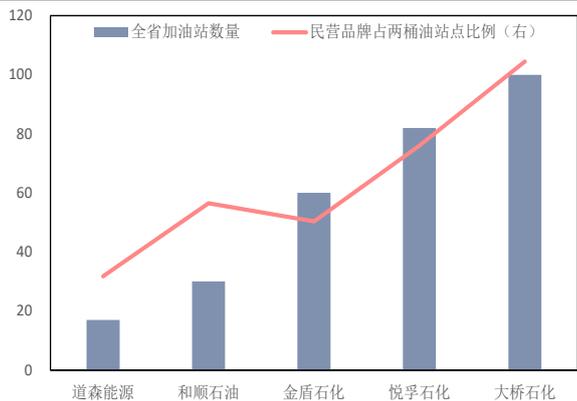
牌，在区域内形成了连锁加油站的影响力，在民营企业中占据领先地位。

**表 6: 各民营加油站数量、分布及集中度情况**

| 公司名称 | 所处地区 | 加油站总数<br>(座) | 省会城市加油站比例<br>(%) |
|------|------|--------------|------------------|
| 道森能源 | 四川省  | 17           | 100%             |
| 悦孚石化 | 江苏省  | 82           | 24.39%           |
| 和顺石油 | 湖南省  | 30           | 86.67%           |
| 大桥石化 | 河南省  | 100          | 55%              |

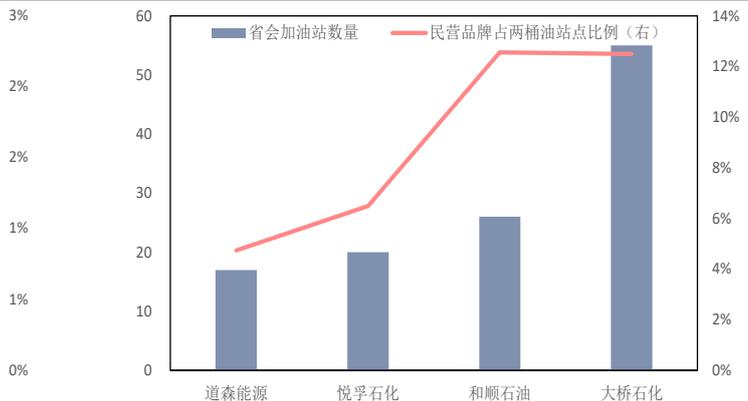
资料来源：百度地图，和顺石油公司公告，信达证券研发中心

**图 19: 民营品牌全省加油站数量和占两桶油站点比例 (座, %)**



资料来源：百度地图，信达证券研发中心

**图 20: 民营品牌省会加油站数量和占两桶油站点比例 (座, %)**



资料来源：百度地图，信达证券研发中心

尽管油站布局规模相对“两桶油”更小，但是民营加油站企业通过加强运营管理和品牌建设，已经形成了稳定的供油渠道、销售模式和品牌知名度。在**营销力度**方面，民营企业通过大量的营销活动来提升车辆拐入率和进站客户的消费黏性。除去常用的充值折扣、油价打折等活动以外，还采取了更加多样化的方法，比如在站点配置洗车机，为加油客户提供免费洗车服务，和顺石油更是在早上 7-9 点位客户提供免费爱心早餐。在**站点服务**方面，相比于“两桶油”近年来大力推进智能化和精简人员配置，民营企业升级智能化体系的同时，反倒增加高素质的服务人员，通过保障客户消费体验来提高品牌认可度。在**品牌推广**方面，会员体系作为零售连锁品牌规模扩张的核心要素之一，民营加油站也积极学习和建设自有品牌的会员，并在吸收会员和留住会员方面加强营销管理。山东的金盾石化有 30 万活跃会员，和顺石油注册会员有 150 万人，从站均会员数量上来看，金盾石油单站有 5,000 名会员，和顺石油单站注册会员达到 5 万人。我们根据 2020 年 6 月公安部发布的汽车保有量数据，假设 70% 的车主是“两桶油”的会员或者用户，计算出“两桶油”的站均用户数量约 3500 人。相比之下，民营加油站拥有“小而精”的优势。

**表 7: “两桶油”及民营加油站会员情况**

| 公司名称    | 会员数量 (万) | 站均会员数量 (人) |
|---------|----------|------------|
| 和顺石油    | 150      | 50000      |
| 金盾石化    | 30       | 5000       |
| 中石化+中石油 | 18900*   | 3562       |

资料来源：万得，金盾石化官网，和顺石油、中石化、中石油公司公告，信达证券研发中心

(\*备注：我们假设公安部登记汽车保有量的 70% 为两桶油的会员和用户)

**图 21： 2018 年中国便利店品牌店数量前十（家）**


资料来源：万得，信达证券研发中心

在以上各方面的综合作用下，民营加油站的销售能力逐渐发展至较国企知名品牌更强的局面。以和顺石油为例，长沙市中石化和中石油的单站日均销量在 15 吨/日左右，而和顺石油的销量约 21 吨/日，营销能力远高于“两桶油”。尽管市场普遍担忧民营加油站规模小，地域因素对企业发展的限制较大，但是我们认为，民营加油站在没有能源开采或炼油能力的情况下，还能保持高于“两桶油”的盈利能力，表明了现阶段我国“地方派”民营加油站已经磨炼出一套成熟高效的成品油零售管理体系，在所有加油站企业中拥有几乎最强的销售能力。成熟的民营品牌利用其销售优势逐渐向全国其他区域输出品牌或营销方案，扩大公司业务范围，成为加油站行业独具竞争优势的一方。

**图 22： 大桥石化免费洗车服务**


资料来源：凤凰网，信达证券研发中心

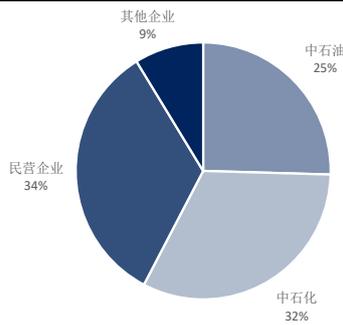
**图 23： 和顺石油免费早餐服务**


资料来源：和顺石油官网，信达证券研发中心

### 三、地炼零售终端遍地开花，炼化一体化跑步进场

国内原油进口政策逐步放开后，地炼厂家产出的成品油品质得到了较大提升，炼油行业的繁荣发展加剧了成品油批发市场的竞争，成品油利润向终端加油站转移，促使大量地炼企业开始布局油品零售网络。1999 年，山东省炼油化工协会牵头，十余家炼化企业入股成立山东石化，目前在山东省境内 17 个城市建成共 600 座加油站，并在河南、江苏两省形成稳定的品牌联盟，与当地的加油站企业合作经营。零售网络的规模化对山东石化带来了成品油销量 30% 的提升。这种以山东地区为核心区域的发展方式被应用于多数的地炼企业，如汇丰石化、弘润石化、安邦炼化等公司。

相比于“地方派”加油站经营范围的窄，地炼龙头企业依据其炼油的资金和油品优势，通过大量收购加油站，以山东所在的华北和东北区域为核心，快速向全国各大省市辐射，最远能覆盖范围到贵州、四川等地。京博石化是其中独立发展最快的企业，截止 2020 年 6 月，公司加油站点达到 706 座，网络布局华北、东北、华东的 9 个省市。京博石化围绕“高品质、低成本、服务优”的理念，与山东石化合作，向同行输出管理标准和专业技术人才，以高端品牌为目标，计划快速抢占山东和河北市场，达到 1100 座站点规模。与其相反，东明石化作为地炼龙头企业，一方面 2018 年与 BP 合作成立山东东明英伦石油公司进入高端品牌加油站，另一方面，计划独立投资 150 亿元，用 3-5 年将目前覆盖全国 10 个省市的 300 多座加油站规模扩大至 1000 余座。

**图 24: 国内炼油市场产能格局 (%)**


资料来源: 前瞻经济研究院, 信达证券研发中心

**图 25: 京博石化加油站布局**


资料来源: 京博石化公司网站, 信达证券研发中心

地炼企业在成品油零售行业的快速发展, 为近年来上马炼化一体化项目的石化企业提供了学习的模板。相较于小型炼厂 200 万吨/年的产能, 一体化项目上千万吨级别的炼油产能推动石化企业同样积极开拓下游加油站。恒力石化炼化一体化项目的成品油产能约为 1000 万吨/年, 浙石化 4000 万吨/年炼化一体化两期项目成品油产能合计约为 1,659.95 万吨/年。尽管荣盛石化在 7 月成为首家再次获得成品油出口资格的民营企业, 但参照 2016 年地炼企业成品油出口配额, 民营炼化全年合计配额仅 140.5 万吨, 荣盛石化出口成品油额度高于该水平的可能性不大, 即使达到中海油出口额度, 也仅有 200 万吨/年左右, 只能部分解决一体化项目的高额产出。因此浙江石化和浙能集团共同成立浙江省石油股份有限公司, 计划投资 700 亿元, 在 2022 年前布局 700 座加油站, 解决销量的同时, 覆盖终端盈利空间, 预计 2020 年会有 200 座加油站建成投入运营。我们认为, 随着成品油批发利润的下移, 未来炼油企业依据其资金优势将加大收购加油站的力度, 覆盖更宽的产业链利润空间, 依据规模和油品优势逐渐进入加油站行业的领先梯队。

**表 8: 浙石化和恒力石化炼化一体化项目成品油产能 (万吨/年)**

| 项目名称    | 浙石化一期  | 浙石化二期  | 恒力石化   |
|---------|--------|--------|--------|
| 国 VI 汽油 | 378.85 | 378.42 | 461    |
| 航空煤油    | 284.41 | 290.46 | 371    |
| 国 VI 柴油 | 172.81 | 155.00 | 161    |
| 合计      | 836.07 | 823.88 | 993.00 |

资料来源: 各公司公告, 项目环评文件, 信达证券研发中心

**表 9: 2016 年地炼企业成品油出口配额\* (万吨)**

| 公司     | 第一批 | 第二批 | 第三批  | 第四批 |
|--------|-----|-----|------|-----|
| 弘润石化   | 15  | 15  | 15   | 5   |
| 东明石化   | 12  | 9   | 0    | 0   |
| 汇丰石化   | 0   | 1   | 1.5  | 0   |
| 京博石化   | 0   | 2   | 4    | 9   |
| 北方华锦化学 | 10  | 0   | 3    | 3   |
| 其他地炼   | 6   | 18  | 10   | 2   |
| 合计     | 43  | 45  | 33.5 | 19  |

资料来源: 商务部, 海关总署, 信达证券研发中心

(\*备注: 成品油仅包括汽油、柴油和煤油, 不包括石脑油)

#### 四、传统模式壁垒高企, 轻资产连锁品牌服务商转型

我国加油站行业由于历史发展原因, 形成了较高的品牌集中度和行业壁垒, “三桶油”市占率达到 55%, 包括“三桶油”在内的大多数的成品油零售企业主要以自有加油站运营的发展模式为主。加油站企业通过新建和获取油站

资产和规模化打造加油站品牌的资金壁垒非常高。随着企业数量的增加，加油站行业逐渐从传统刚需行业转型为消费服务类行业，对品牌认可度、服务管理能力、客户积累方面的核心竞争力要求较高。对于品牌打造成功，管理意识较强的企业，未来发展空间和竞争力更强，且具备对外进行品牌输出的潜力。由此涌现出了一批加油站企业，通过对自营和连锁经验的不断总结，得出有效的站点策划运营方案，整合系统化的服务体系、油品采购渠道和信息化系统，在全国范围内与民用加油站合作，不断扩大品牌油站数量。

### 1. 中国油联：网络化品牌运营服务商

中国油联成立于2003年，是目前国内领先的连锁加油站品牌，在国内27个省市成立地区代理分公司，连锁规模达到1000余座。覆盖区域最远到新疆、西藏、黑龙江等地。尽管与“两桶油”的全国连锁形式类似，依靠公司的品牌影响力吸引加盟商，但加盟方式大不相同，中国油联的加盟费用相对更少，但是在营销管理方面的支持更加多样化和全面，打造国内独居价值的商标品牌授权商，计划在未来5年内进一步整合民营油站，最终实现规模5000座的突破。

表 10: 传统加盟加油站和中国油联连锁加盟的异同

| 项目   | 传统加盟方式                    | 中国油联连锁加盟方式                       |
|------|---------------------------|----------------------------------|
| 加盟费用 | 加盟费、信用保证金、品牌使用费（或特许金）和管理费 | 保证金、加盟费、服装费                      |
| 营销支持 | 品牌方提供员工培训，配备1-2名管理人员      | 系统化培训，包括人员培训、运营、营销和装修等，持续提供培训课程。 |
| 油品采购 | 品牌方为加盟商供油                 | 加盟商共享油源渠道，首创众筹集合进油模式             |
| 设备采购 | 按照采购标准自行购买                | 品牌方提供定期集中采购服务                    |
| 技术支持 | 提供油品销售管理系统                | 共享云服务平台和信息化管理系统                  |

资料来源：各公司网站，信达证券研发中心

中国油联打造“赋能新零售”的运营服务范式，通过在运营力、管理力、信息力、资源力四个方面，对营销方案、培训体系、信息技术、资源渠道的全方位服务覆盖。营销方案支持方面，中国油联为加盟商提供全套“保姆式”的精准营销方案；提供全面系统的培训活动和线上培训课程；通过油站信息化管理系统，共享行业动态和提供必要服务。作为加油站的核心环节，中国油联首创众筹集合进油模式，加盟商共享渠道，集合采购油品和设备等，降低油品和经营成本，扩大利润空间。通过品牌在全国范围的规模化优势，为加盟商的加油站赋能增效。根据中国油联的统计数据，加入中国油联的合作站点，营收增长约为58.2%，实现利润提升32.1%。

图 26: 中国油联赋能新零售模块结构



资料来源：中国油联公司网站，信达证券研发中心

### 2. 冠德车到：“互联网+”加油品牌先行者

2018年，加油站互联网创业企业车到加油与国内知名的区域加油站连锁品牌冠德石油完成战略整合，成立冠德车到集团，成为国内成品油零售+互联网行业内领先的系统营销服务商。整合之前，冠德石油自营和加盟连锁的

加油站已经在华南地区建立了很高的品牌影响力和精细化运营标准。冠德石油通过自主开发互联网智慧加油机，2018年-2019年先后与微信和银联合作，推出国内首家微信智慧加油站和首家银联无感支付旗舰店，是业内唯一一家将车牌识别和互联网智慧加油机结合运用到所有进站车辆服务的企业，实现了车主免扫码、免下车、无感支付的全流程智慧加油体验。

车到加油的创始团队成员均来自跨国油企和互联网公司，在油品和科技行业有丰富的经验。与传统的加油站运营商不同，车到加油提出了轻资产化、品牌连锁及混业经营三个要点，在为客户提供加油站搜索和支付服务基础上，利用其互联网技术上的优势，采用“汉庭酒店式资产管理”模式，快速整合赋能中小加油站品牌，建立以车到加油为主的品牌网络。

图 27: 冠德石油与中国银联合作无感支付智慧加油站



资料来源: 中国经济网, 信达证券研发中心

图 28: 车到加油品牌加油站



资料来源: 车到加油公司网站, 信达证券研发中心

2018年冠德车到整合后，仍保持双品牌模式，冠德品牌侧重于一二线城市的城区油站，车到品牌下沉三四线城市郊区油站。自营、品牌加盟和管理服务模式下的油站超过130余座，加上其他业务模式，服务全国加油站总数超过1000座，活跃交易人次超300万。冠德车到定位于“互联网+加油站”的品牌数字化营销服务商，以公司丰富的油站商务及运营经验为基础，对外持续输出高标准系统营销和线下服务能力。通过5个核心模块构成的营销改造体系，利用其规模化的品牌影响力提高站点的车流拐入率，兼容现有软硬件体系快速提升运营效率，将精准营销和开拓用户从客户关系管理系统落实到车到加油APP和微信公众号，持续对用户进行长期营销和管理。

图 29: 冠德车到数字化营销服务模块



资料来源: 车到加油公司网站, 信达证券研发中心

与传统的加盟挂牌模式有所差别，冠德车到开发了两种加油站合作方案。一方面仍然保留悬挂车到加油品牌，享受车到全套加盟服务，并按照营收增量收取费用；另一方面，针对期望保留加油站自主品牌的客户，冠德车到提供全套营销服务方案，借鉴专业咨询公司的服务模式，从背景调查到方案设计，监督运营方案落地并且长期提供精细化运营的辅助和服务，从客户业绩提升中获得分成。在大力铺开连锁加油站品牌之外，创新发展“油站管家”的服务商模式，打破了加油站品牌连锁企业的发展限制。

**图 30: 冠德车到两种合作模式**


资料来源: 车到加油公司网站, 信达证券研发中心

## 行业评级及投资建议

本文就加油站核心竞争力和国内加油站企业发展情况分析加油站行业的竞争格局。**就加油站的核心竞争力而言**, 低油价环境下, 成品油的批零价差推动产业链利润向成品油零售行业转移, 未来利润空间依旧可观。另外, 加油站行业逐渐向零售消费类转型, 优质服务和加油站规模化连锁的发展巩固了品牌加油站的竞争优势。**就加油站企业发展情况而言**, 国内加油站重资产和轻资产并行的格局中长期并行存在, 在重资产发展的同时, 拥有品牌优势的企业拥有向轻资产模式转型, 向全国范围内快速扩张的底牌。展望 2021 年, 国内炼油产能增加, 批发市场竞争加剧, 终端成品油零售行业占据批零价差优势, 获取较大产业链利润空间。**我们坚定看好 A 股加油站行业的投资价值, 继续给予行业“看好”评级, 推荐关注: 和顺石油。**

## 风险因素

- 1、国际油价暴涨暴跌的风险;
- 2、地炼企业产能淘汰过快的风险;
- 3、外资加油站拓展过快的风险;
- 4、新能源汽车快速普及的风险;
- 5、疫情反扑导致出行需求萎缩的风险;
- 6、“十四五”缩减加油站规划的风险。

## 相关上市公司

和顺石油 (603353.SH)、中国石油(601857.SH)、中国石化(600028.SH)、泰山石油 (000554.SZ)、广聚能源 (000096.SZ)

## 研究团队简介

**陈淑娴，石化&交运行业首席分析师。**北京大学数学科学学院金融数学系学士，北京大学国家发展研究院经济学双学士和西方经济学硕士。2017年加入信达证券研究开发中心，主要负责原油、天然气和油服产业链的研究以及中国信达资产管理公司石化类项目的投资评估工作。入围2020年第18届新财富能源开采行业最佳分析师，荣获2020年第2届新浪金麒麟新锐分析师采掘行业第一名，2020年第8届Wind“金牌分析师”石化行业第四名，2020年“21世纪金牌分析师评选”能源与材料领域最佳产业研究报告，2019年第7届Wind“金牌分析师”石化行业第二名。担任财视中国“领遇智库”理事，对石化产业有深度专业研究，曾多次担任石化行业大型会议的特邀主题演讲人，并在多家石化行业权威媒体发表文章。

**曹熠，石化&交运行业研究助理。**伦敦城市大学卡斯商学院金融学硕士，2020年7月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工和交通运输行业研究。

## 机构销售联系人

| 区域   | 姓名  | 手机          | 邮箱                       |
|------|-----|-------------|--------------------------|
| 销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com    |
| 华北   | 卞双  | 13520816991 | bianshuang@cindasc.com   |
| 华北   | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com  |
| 华北   | 刘晨旭 | 13816799047 | liuchenxu@cindasc.com    |
| 华北   | 欧亚菲 | 18618428080 | ouyafei@cindasc.com      |
| 华北   | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com     |
| 华北   | 魏冲  | 18340820155 | weichong@cindasc.com     |
| 华东总监 | 王莉本 | 18121125183 | wangliben@cindasc.com    |
| 华东   | 吴国  | 15800476582 | wuguo@cindasc.com        |
| 华东   | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东   | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com     |
| 华东   | 孙斯雅 | 18516562656 | sunsiya@cindasc.com      |
| 华东   | 张琼玉 | 13023188237 | zhangqiongyu@cindasc.com |
| 华南总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com  |
| 华南   | 陈晨  | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com    |
| 华南   | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com    |
| 华南   | 王之明 | 15999555916 | wangzhiming@cindasc.com  |
| 华南   | 闫娜  | 13229465369 | yanna@cindasc.com        |
| 华南   | 焦扬  | 13032111629 | jiaoyang@cindasc.com     |
| 华南   | 江开雯 | 18927445300 | jiangkaiwen@cindasc.com  |
| 华南   | 曹曼茜 | 18693761361 | caomanqian@cindasc.com   |

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准   | 股票投资评级                      | 行业投资评级                  |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br><br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。  |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。